

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dilansir dari Indonesia.go.id, terdapat hasil survei yang dilakukan *Bloomberg* pada 57 *global investor*. Hasilnya menyebutkan bahwa Indonesia menempati peringkat tertinggi tujuan investasi dan merupakan negara yang paling menjanjikan di antara 32 negara-negara *emerging market* lainnya untuk tahun 2020 (*Indonesia.go.id*).

Tabel 1. 1
Negara-negara Emerging Market Paling diminati Untuk Investasi

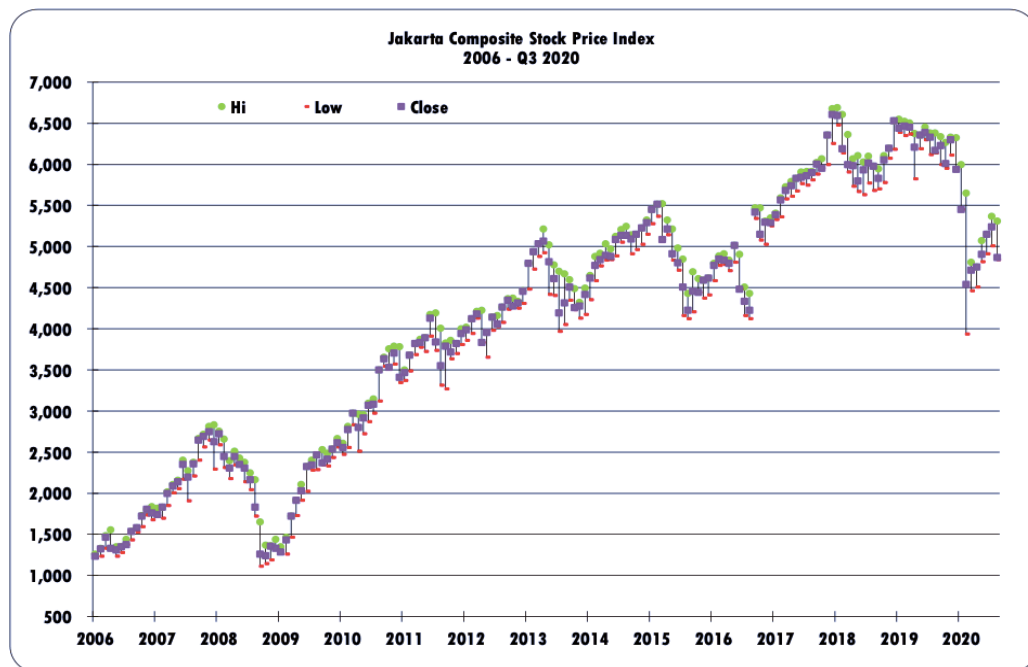
<i>Rank</i>	<i>Currencies</i>	<i>Bonds</i>	<i>Stocks</i>
1	Russia	Indonesia	Indonesia
2	Indonesia	Russia	China
3	Brazil	Mexico	India
4	India	Brazil	Brazil
5	Mexico	India	Russia
6	Thailand	China	South Korea
7	China	South Korea	Thailand
8	Poland	Turkey	Mexico
9	South Korea	Poland	Poland
10	Turkey	Thailand	Turkey
11	South Africa	South Africa	South Africa

Sumber: bloomberg.com

Berdasarkan Tabel 1.1, untuk kategori investasi saham, Indonesia menempati peringkat pertama di antara negara-negara *emerging market* sebagai negara yang paling diminati investor dunia. *Emerging market* adalah negara-negara yang belum dikatakan maju (*less developed countries*) tetapi memiliki kondisi perekonomian yang baik (*kompasiana.com*). Posisi tersebut merupakan suatu peningkatan karena sebelumnya Indonesia menduduki peringkat ke tiga pada tahun 2019 (*Indonesia.go.id*). Berfokus pada investasi saham, fakta tersebut menunjukkan adanya minat dan kepercayaan yang tinggi dari para investor dunia terhadap prospek yang baik dari investasi saham di Indonesia.

Minat dan kepercayaan investor juga dapat terlihat dari fluktuasi indeks harga saham gabungan (IHSG) yang terjadi selama lima tahun terakhir.

Grafik 1. 1
Jakarta Composite Stock Price Index



Sumber:Idx.co.id

Secara keseluruhan, Grafik 1.1 menunjukkan adanya peningkatan indeks harga saham gabungan dari akhir tahun 2015 hingga akhir tahun 2019. Sementara pada awal tahun 2020 terjadi penurunan IHSG yang cukup signifikan yang diakibatkan oleh pandemi *Covid-19* (cnnindonesia.com). Jika berfokus pada tahun 2016-2018, IHSG menunjukkan peningkatan yang paling signifikan, yang mana pada periode tersebut IHSG menyentuh harga tertinggi selama sepuluh tahun terakhir. Hal tersebut dapat dilihat dari IHSG tahun 2016 yang berada pada level harga Rp4.000-Rp4500, yang kemudian pada tahun 2018 mengalami titik harga tertinggi dari tahun-tahun sebelumnya yaitu pada level harga Rp6.689. Peningkatan yang terjadi dari tahun 2016 ke 2018 tersebut mencapai 67,23%. Tren atau peningkatan IHSG tersebut juga menjadi bukti yang menunjukkan tingginya minat investor terhadap investasi saham di pasar modal Indonesia pada 10 tahun terakhir, terkhususnya pada periode 2016-2018.

Peningkatan IHSG yang terjadi selama tahun 2016-2018 tersebut disebabkan oleh beberapa faktor. Dilansir dari liputan6.com, dinyatakan oleh Direktur Utama PT BEI, Tito Sulistio, terjadi tren penguatan IHSG pada 2016 tersebut salah satunya disebabkan oleh adanya kebijakan pemerintah terkait *tax amnesty* yang mendorong likuiditas perdagangan saham. Dari 3 tahun tersebut, capaian paling gemilang terjadi pada tahun 2016, Indonesia menjadi negara tertinggi kedua se-Asia Pasifik dengan rekor peningkatan IHSG yang dialami. Walaupun tidak menyentuh angka tertinggi namun terjadi peningkatan dengan persentase penguatan IHSG menyentuh sebesar 15,32%. Beberapa sektor yang diminati adalah properti dan pertambangan, yang mana sepanjang tahun 2016,

sektor properti mengalami peningkatan indeks sebesar 8,14% dan sektor pertambangan sebesar 75,23% (bareksa.com).

Salah satu contoh perusahaan dari sektor properti yang banyak diminati adalah PWON. Pada tahun 2016, PWON mengalami pertumbuhan pendapatan sebesar 10,2% dengan proporsi pendapatan *recurring* sebesar 53% (meningkat dari 50% pada tahun sebelumnya). Peningkatan pendapatan tersebut mampu menghasilkan peningkatan laba bersih sebesar 32,4%, dari 1,26 triliun menjadi 1,67 triliun (investasi.kontan.co.id). Peningkatan kinerja tersebut membuat harga saham PWON secara rata-rata tahunan meningkat, dari Rp446 menjadi Rp578,91 (investing.com). Selain itu nilai *EPS* PWON sebesar Rp34,69. Peningkatan harga sepanjang 2016 tersebut tergolong baik dan normal tercermin dari nilai *PER*-nya jika dibandingkan dengan mayoritas perusahaan sejenis di industrinya.

Tabel 1.2
***PER* Perusahaan Sektor Properti Tahun 2016**

Nama Perusahaan	P/E Ratio
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk. (BEST)	8,19
Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE)	20,64
Ciputra Development Tbk. (CTRA)	25,71
Lippo Karawaci Tbk. (LPKR)	25,83
Pakuwon Jati Tbk. (PWON)	16,69
Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP)	244,44

Sumber: Investing.com (harga) dan Idx.co.id (*EPS*) 2016

Berdasarkan Tabel 1.1, dari enam perusahaan tersebut, BEST, BSDE, CTRA, LPKR, PWON merupakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Indeks Kompas100 secara berturut-turut pada tahun 2016-2018, yang mana kelima memiliki harga saham yang tergolong wajar, tercermin dari nilai *PER*-nya. Namun di sisi lain juga juga disebutkan emiten LCGP, yang mana emiten sektor properti tersebut tidak terdaftar berturut-turut dalam Indeks Kompas100 tahun 2016-2018. LCGP memiliki harga saham yang tergolong sangat mahal. Hal tersebut tercermin oleh tingginya nilai *PER*, yang mencerminkan perbedaan nilai yang sangat besar antara nilai yang dibentuk pasar sebesar Rp286, dengan nilai yang terbentuk oleh perusahaan, yaitu nilai *EPS* sebesar Rp1,17, yang mengindikasikan adanya nilai intrinsik saham yang tinggi.

Selain sektor properti, sektor pertambangan juga mengalami penguatan indeks harga sebesar 75,23% pada tahun 2016 (bareksa.com). Salah satu contohnya adalah emiten TINS yang mengalami peningkatan laba sebesar 148%, yaitu dari tahun sebelumnya sebesar Rp101,56 miliar menjadi Rp251,97 pada tahun 2016. Jumlah tersebut juga berasal dari efisiensi biaya sepanjang tahun 2016 sebesar 5,09%, dari Rp6,19 triliun menjadi Rp5,87 triliun (industri.kontan.co.id). Peningkatan kinerja tersebut menghasilkan peningkatan harga saham TINS sepanjang tahun 2016 yang tergolong wajar, yaitu tercermin dari nilai *PER*-nya. Harga rata-rata penutupan saham TINS sepanjang tahun 2016 berada di angka Rp797. Selain itu, emiten TINS berhasil menghasilkan nilai *EPS* sebesar Rp38. Dari harga saham dan nilai *EPS* tersebut, didapatkan hasil nilai *PER* sebesar 20,99. Dari nilai *PER* tersebut tercermin bahwa harga saham TINS masih tergolong wajar

jika dibandingkan dengan mayoritas perusahaan sejenis pada industrinya karena tidak adanya jarak/*gap* yang sangat besar antara harga saham dengan cerminan kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui nilai *EPS*. Berikut ini adalah data terkait *PER* industri pertambangan:

Tabel 1.3
***PER* Perusahaan-perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2016**

Nama Perusahaan	<i>P/E Ratio</i>
Adaro Energy Tbk. (ADRO)	7,20
Bumi Resources Tbk. (BUMI)	7,91
Bukit Asam Tbk. (PTBA)	8,99
Timah Tbk. (TINS)	20,99
Harum Energy Tbk. (HRUM)	17,71
Vale Indonesia Tbk. (INCO)	866,67

Sumber: Investing.com (harga) dan Idx.co.id (*EPS*) 2016

Berdasarkan Tabel 1.3, 5 dari 6 perusahaan sektor pertambangan, yaitu ADRO, BUMI, PTBA, TINS, dan HRUM, merupakan emiten-emiten yang berturut-turut masuk dalam Indeks Kompas100 yang memiliki harga saham sepanjang 2016 dalam kategori wajar atau tidak terlalu mahal. Sementara, untuk emiten INCO, harga sahamnya tergolong mahal. Angka *PER* tersebut merupakan angka tertinggi di sektornya. Terdapat jarak besar antara harga saham sebesar Rp2.236 (investing.com) dengan nilai *earning per share*-nya sebesar Rp2,58, yang berarti terdapat indikasi nilai intrinsik yang tinggi.

Dari kondisi harga saham Eureka Prima Jakarta Tbk. (LCGP) dan Vale Indonesia Tbk. (INCO), dapat dilihat bahwa terdapat nilai yang berbeda antara nilai saham di pasar dengan nilai yang terbentuk oleh perusahaan. Terdapat jarak yang sangat besar antara harga saham dan *earning per share* perusahaan yang tercermin melalui angka *price earning ratio* keduanya. Perbedaan nilai pada angka yang positif dan sangat jauh tersebut mengindikasikan adanya nilai intrinsik saham yang tinggi. Kondisi tersebut terjadi karena adanya rentang yang sangat jauh antara nilai yang diberikan oleh pasar dengan nilai yang terbentuk oleh perusahaan, yang keduanya berada pada angka positif. Hal ini penting untuk diketahui oleh emiten-emiten yang berada di pasar modal. Ketika nilai *PER* sangat tinggi, hal itu menandakan bahwa harga saham perusahaan telah mencapai titik yang sangat mahal. Saat harga pasar suatu saham sangat mahal dan tidak secara wajar mencerminkan nilai intrinsiknya, maka harga saham memiliki kecenderungan untuk sulit meningkat lagi karena peluang kenaikan harga yang sangat kecil atau bahkan tidak memiliki peluang kenaikan harga lagi sehingga harga akan cenderung terus menurun. Contohnya seperti yang dialami LCGP, yang mana sepanjang akhir tahun 2016, harga sahamnya terus mengalami penurunan. Terhitung sejak awal tahun 2016 masih berada pada angka Rp560 lalu di akhir tahun berada pada harga Rp135. Selain itu, ketika *PER* sangat tinggi, harga saham terlalu mahal, maka saham menjadi kurang diminati sehingga likuiditasnya akan rendah. Ketika likuiditas rendah, akan berpengaruh terhadap persentase kepemilikan publik. Dalam POJK No. 15 tahun 2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka, dinyatakan bahwa 1 (satu) orang

atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, dapat melakukan permintaan penyelenggaraan RUPS. Artinya bahwa dengan kepemilikan sebesar 10%, pemegang saham memiliki pengaruh signifikan dengan melakukan permintaan penyelenggaraan RUPS. Ketika saham kurang diminati dan likuiditasnya rendah, dapat berpengaruh terhadap menurunnya kepemilikan publik karena publik cenderung akan menjual kepemilikannya. Ketika kondisi tersebut dilihat sebagai potensi oleh investor dengan dana besar, maka kondisi tersebut dapat menjadi jalan masuk untuk memperoleh persentase kepemilikan yang besar, yang akhirnya dapat memberi pengaruh bagi emiten untuk melakukan intervensi pengendalian, contohnya seperti permintaan penyelenggaraan RUPS, karena persentase kepemilikan tidak menyebar. Bagi investor, nilai intrinsik juga penting untuk diketahui karena saat investor dihadapkan pada kondisi tersebut (nilai *PER* yang sangat tinggi), ditambah lagi ketika pasar dalam keadaan “*crash*” (IHSG sedang mengalami kemerosotan), investor mungkin saja akan keliru dalam membuat keputusan investasinya. Investor cenderung akan sulit menentukan saham mana yang cukup murah dan layak untuk dijadikan objek investasinya. Investor mungkin saja membeli saham yang terlalu mahal hanya karena mengikuti kecenderungan pasar. Oleh karena itu investor perlu mengetahui nilai sebenarnya dari sebuah saham agar dapat membuat keputusan membeli atau menjual yang tepat.

Tidak mudah bagi investor untuk menentukan perusahaan mana yang akan menjadi objek investasinya karena terdapat sangat banyak perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai *PER* menjadi salah satu analisis yang dapat digunakan oleh investor. Nilai *PER* akan lebih optimal digunakan untuk membandingkan saham-saham yang termasuk dalam kategori *bluechip*, yang mana perusahaan-perusahaan tersebut cenderung lebih dapat dibandingkan satu sama lain karena tidak terdapat rentang atau perbedaan nilai *PER* yang jauh. Ketika berinvestasi, investor dapat menggunakan indeks saham untuk membantu dalam membuat keputusan yang menyangkut saham mana yang memiliki kemampuan untuk memberi keuntungan yang tinggi, karena perusahaan yang masuk dalam indeks BEI adalah saham-saham terbaik yang telah tersortir. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala (idx.co.id). Salah satu indeks saham yang dapat membantu investor untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang berpotensi memberikan keuntungan yang tinggi adalah Indeks Kompas100. Indeks Kompas100 adalah Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar (idx.co.id). Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk dalam Kompas100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Dengan demikian, diharapkan investor bisa melihat kecenderungan arah

pergerakan indeks dengan mengamati pergerakan indeks Kompas100 (kompas100.kompas.id).

Ketika terdapat kondisi nilai *PER* suatu saham berada pada angka negatif, analisis dengan pendekatan *PER* memang kurang cocok untuk digunakan, karena *PER* akan optimal penggunaannya untuk membandingkan saham-saham sejenis dengan rentang nilai yang tidak terlalu jauh. Terdapat banyak pendekatan lain yang dapat digunakan ketika *PER* tidak optimal pada kondisi-kondisi tertentu, misalnya seperti analisis terhadap rasio *price to book value (PBV)*. Oleh karena itu, analisis *PER* lebih optimal penggunaannya pada saham-saham *bluechip*, seperti saham-saham yang telah tersortir dan masuk dalam Indeks Kompas100.

Keputusan investor untuk membeli atau menjual sebuah saham didasarkan pada pengetahuan investasi investor dalam melakukan analisis atau penilaian atas saham. Sebelum melakukan investasi, akan lebih baik jika investor melakukan analisis terhadap saham untuk mengetahui layak atau tidaknya saham tersebut untuk menjadi objek investasinya. Dalam penilaian saham, investor dapat mengetahui tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Menurut Wulandari dan Ida (2017) nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar (Wulandari dan Ida, 2017). Dengan kata lain, nilai pasar adalah harga yang terbentuk di pasar akibat adanya penawaran dan permintaan saham. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal (Wulandari dan Ida, 2017).

Dari definisi tersebut dapat diartikan nilai intrinsik sebagai nilai wajar atau nilai sebenarnya dari sebuah saham. Dengan membandingkan harga pasar suatu saham pada suatu waktu tertentu dengan nilai intrinsiknya, maka investor dapat menilai harga perdagangan saham tersebut termasuk dalam kategori cukup murah untuk menjadi objek investasinya. Saat harga pasar suatu saham secara wajar mencerminkan nilai intrinsiknya, maka saham tersebut dinilai layak untuk dibeli oleh investor karena peluang untuk kenaikan harga pasar masih cukup besar.

Untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham, investor perlu melakukan analisis fundamental, yang berarti analisis terhadap informasi-informasi yang tersedia dalam laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan menganalisis informasi-informasi fundamental, investor dapat mengetahui nilai saham perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan harga pasarnya. Menurut Wulandari dan Ida (2017), salah satu pendekatan yang digunakan pada analisis fundamental yaitu pendekatan *price earning ratio*.

Price earning ratio (PER) adalah rasio yang menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar bersedia membayar untuk setiap Rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan sehingga *PER* mencerminkan daya tarik sebuah saham (Wulandari dan Ida, 2017). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam Susanti dan Mardhiyah (2018), *PER* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Berdasarkan kedua definisi tersebut, pendekatan *PER* dapat digunakan dalam penilaian saham untuk mengetahui nilai intrinsik suatu saham. *Price earning ratio* dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan *earning per share (EPS)* (Weygandt, Kimmel,

& Kieso, 2019). Dalam penelitian ini, terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio*. Variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap nilai intrinsik saham, yaitu ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan *current ratio*.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *PER*. Ukuran perusahaan adalah skala berapa besarnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total dari penjualan dan total dari harta (Putranto dan Ari, 2018). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dihitung melalui *logaritma natural* terhadap total aset. Dari definisi dan cara pengukuran tersebut dapat diartikan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar total aset yang dimiliki. Tingginya total aset akan berpengaruh terhadap tingginya kemampuan produksi suatu perusahaan. Saat kemampuan produksi suatu perusahaan tinggi dan disertai dengan daya beli masyarakat yang tinggi maka nilai penjualan juga akan tinggi. Penjualan yang tinggi disertai dengan efisiensi beban akan berpengaruh terhadap peningkatan laba. Laba yang meningkat menyebabkan nilai *EPS* yang meningkat pula. Selain itu juga akan berdampak pada peningkatan *retained earning (R/E)*. Saat *R/E* meningkat, maka potensi pembagian dividen pun akan tinggi, di mana hal itu dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Adanya minat investor yang tinggi terhadap saham perusahaan tersebut akan membuat permintaan terhadap saham meningkat, serta harga saham pun akan meningkat. Saat peningkatan harga saham lebih besar dari peningkatan *EPS*, maka nilai *PER* akan tinggi.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Ida (2017), dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *PER*. Sejalan dengan hasil penelitian Utomo, dkk. (2016) juga dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *price earning ratio* (yang merupakan pendekatan dalam pengukuran nilai intrinsik saham). Sedangkan menurut Supriati (2018) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *PER* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham.

Variabel kedua yang diduga berpengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio* adalah struktur modal. Struktur modal dapat diketahui dengan menghitung rasio *leverage* perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*. *DER* adalah rasio yang mengukur proporsi relatif dari total kewajiban dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015 dalam Priliyastuti dan Stella, 2017). Rumus yang digunakan untuk mengukur *DER* adalah dengan membandingkan total utang dengan total modal sendiri (Brigham dan Houston, 2009 dalam Wulandari dan Ida, 2017). Semakin rendah *DER* berarti semakin kecil sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang sehingga hal itu berarti bahwa beban bunga yang harus dibayar perusahaan juga rendah. Beban bunga yang rendah dapat berpengaruh terhadap peningkatan laba bersih perusahaan, yang juga akan meningkatkan nilai *EPS* dan saldo laba. Selain itu, saat utang dan beban bunga rendah maka akan berpengaruh terhadap ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan. Ketersediaan kas tersebut tidak banyak dialokasikan untuk pembayaran utang dan beban bunga namun dapat lebih banyak dialokasikan

untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan, yang kemudian mampu meningkatkan penjualan. Saat nilai penjualan meningkat dan disertai dengan efisiensi beban, maka perusahaan mampu menghasilkan peningkatan laba. Kondisi ketika perusahaan mampu menghasilkan laba tinggi akan berpengaruh terhadap nilai saldo laba yang tinggi. Saat nilai saldo laba tinggi, perusahaan memiliki potensi besar untuk dapat mengalokasikannya kepada investor dalam bentuk dividen. Pada saat perusahaan memiliki potensi yang besar untuk membagikan dividen, maka hal tersebut dapat meningkatkan minat investor. Pada kondisi tersebut, minat investor akan berdampak pada tingginya permintaan akan saham yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham yang lebih besar daripada peningkatan *EPS* akan membuat nilai *PER* menjadi tinggi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Ida (2017), hasil pengujian atas pengaruh *leverage* terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *PER* menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Menurut Gustini (2017) *DER* berpengaruh negatif terhadap *PER*. Selain itu, dalam penelitian Utomo, dkk. (2016) dinyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio* yang merupakan pendekatan dalam menghitung nilai intrinsik saham.

Kebijakan dividen merupakan variabel ketiga yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio*. Kebijakan dividen pada dasarnya berhubungan dengan *dividend payout ratio* (*DPR*) yang merupakan persentase keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dari setiap laba

yang dihasilkan per lembar saham (Lie & Osesoga, 2020). *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham (Yasa dan Ni Gusti, 2016). Besarnya proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen merupakan salah satu faktor yang memengaruhi minat investor terhadap saham suatu perusahaan. Ketika nilai *DPR* tinggi maka jumlah dividen per lembar saham yang akan dibagikan lebih tinggi dari jumlah estimasi laba per lembar saham yang dapat diterima oleh para pemegang saham. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memiliki nilai *R/E* yang tinggi serta memiliki kecukupan kas, yang mana kedua hal tersebut merupakan syarat untuk melakukan pembagian dividen. Ketika perusahaan memiliki nilai *R/E* yang tinggi, hal itu berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi disertai dengan efisiensi beban. Laba yang tinggi tersebut dapat diperoleh dari tingginya nilai penjualan yang mampu dihasilkan perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *DPR* akan mencerminkan perusahaan telah memenuhi syarat untuk melakukan pembagian dividen karena telah mampu menjalankan aktivitas operasional dengan baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut. Kemudian hal tersebut akan meningkatkan permintaan terhadap saham. Saat permintaan akan saham meningkat, maka harga saham pun akan meningkat. Peningkatan harga saham yang lebih besar dari *EPS* akan menyebabkan nilai *PER* yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Ida (2017) dan Utomo, dkk. (2016) menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *PER*. Namun hasil

tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdiwaty (2016), di mana hasilnya menunjukkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PER* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham.

Current ratio merupakan variabel keempat yang diduga berpengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio*. *Current ratio* adalah salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Dalam penelitian ini *current ratio* diukur dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019). Ketika *current ratio* tinggi, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan kelebihan aset lancar yang dimiliki karena hal itu berarti bahwa perusahaan memiliki kecukupan kas. Selain itu, kelebihan aset lancar atas kewajiban jangka pendek disebut juga sebagai *working capital* (modal kerja). Modal kerja yang dimiliki dapat digunakan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan, yang kemudian mampu meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan yang disertai dengan efisiensi biaya dapat menghasilkan laba yang tinggi. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan nilai *EPS* dan *retained earning (R/E)*. Saat *R/E* meningkat dan memiliki kecukupan kas maka perusahaan telah memenuhi syarat pembagian dividen sehingga potensi pembagian dividen pun tinggi. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan. Tingginya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut akan membuat permintaan terhadap saham meningkat, serta harga saham pun akan meningkat. Saat

peningkatan harga saham lebih besar dari peningkatan *EPS*, maka nilai *PER* akan tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti dan Mardhiyah (2018) dan Purnamayudhia (2019) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *price earning ratio* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham. Hasil yang berbeda dinyatakan Odelia dan Wibowo (2019), bahwa *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *price earning ratio* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wulandari dan Ida (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan satu variabel independen, yaitu variabel *current ratio*. Penambahan variabel *current ratio* tersebut mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Susanti dan Mardhiyah (2018). Penelitian ini tidak menggunakan kembali salah satu variabel dalam penelitian sebelumnya, yaitu variabel pertumbuhan penjualan, karena dinyatakan tidak berpengaruh terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio*.
2. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100, sedangkan objek penelitian sebelumnya adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini menggunakan periode 2016-2018, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2012-2015.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka ditetapkan judul dari penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan *Current Ratio* terhadap Nilai Intrinsik Saham (dengan Menggunakan Pendekatan *Price Earning Ratio*)”**

1.2 Batasan Masalah

Dilakukan pembatasan ruang lingkup penelitian yang mengacu pada tujuan penelitian ini. Batasan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Variabel dependen yang diteliti adalah nilai intrinsik saham yang diproksikan dengan *price earning ratio (PER)*.
2. Variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan *current ratio*.
3. Ukuran perusahaan diproksikan dengan *logaritma natural* dari total aset perusahaan.
4. Struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*.
5. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)*.
6. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 tahun 2016-2018.

1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham?

2. Apakah struktur modal yang diproksikan dengan *DER* memiliki pengaruh negatif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham?
3. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham?
4. Apakah *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham;
2. Pengaruh negatif struktur modal yang dirpoksikan dengan *DER* terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham;
3. Pengaruh positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham;
4. Pengaruh positif *current ratio* terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

1.5 Manfaat Penelitian

Berikut ini merupakan manfaat-manfaat yang diharapkan dari penelitian ini:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor agar dapat melakukan analisis atas nilai intrinsik saham sebelum mengambil keputusan investasinya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan agar perusahaan dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi peneliti agar dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, dan *current ratio* terhadap nilai intrinsik saham dengan pendekatan *PER*.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi peneliti selanjutnya sebagai sumber referensi untuk melakukan pengembangan di masa yang akan datang.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang akan diteliti dalam penelitian, definisi, serta keterkaitan setiap variabel yang diteliti. Selain itu, juga dibahas mengenai batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II

TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori-teori relevan mengenai variabel dependen, yaitu nilai intrinsik saham dengan pendekatan *price earning ratio*, serta variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan *Current Ratio*. Selain itu, bab ini juga membahas mengenai penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam pembuatan penelitian, hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, rumusan hipotesis, serta model penelitian yang digunakan.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, yaitu statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan, dan uji signifikansi parameter individual.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai pengolahan dan hasil analisis data berdasarkan model penelitian dan menjelaskan bahwa

hasil penelitian dapat menjawab permasalahan pada rumusan masalah yang dibuat.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan, serta saran untuk penelitian berikutnya.